

UBS House View

Monthly Letter | 20 de junio de 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research
Traducción: 26 de junio de 2024

Prepararse para las elecciones de Estados Unidos

Las elecciones en Estados Unidos posiblemente generen volatilidad y creemos que los inversores deben gestionar los riesgos de manera acorde; por ejemplo, mediante inversiones estructuradas.

Posicionarse para tasas de interés más bajas

El ciclo global de recorte de tasas posiblemente cobre impulso en el segundo semestre. Para prepararse, recomendamos invertir el excedente de efectivo en mercados de renta fija de calidad.

Aprovechar la oportunidad de la IA

La IA se perfila como un catalizador fundamental de las rentabilidades del mercado de renta variable. Identificamos oportunidades en la fase de facilitación dentro de la cadena de valor de la IA y en las empresas de magacapitalización con integración vertical.

Asignación de activos

La renta fija continúa siendo nuestra clase de activos preferida. Entre las acciones, nos inclinamos por la tecnología y el crecimiento de calidad. Elevamos el franco suizo a más preferido.



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

 **Sígame en LinkedIn**
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)



Nuestras opiniones en vivo con sesión de preguntas y respuestas

El próximo livestream mensual global de CIO tendrá lugar el 24 de junio.
[Únase aquí o vea la grabación.](#)

Este informe ha sido elaborado por UBS AG. Se ruega leer atentamente el aviso legal y las advertencias importantes que figuran al final del documento.

Momento de decisión

Nos acercamos al segundo semestre de 2024: un momento de decisión para la Reserva Federal, para el electorado estadounidense y para los inversores.

Varios acontecimientos cruciales determinarán el panorama de inversión. Estados Unidos elegirá al próximo presidente, la inteligencia artificial (IA) seguramente siga avanzando con rapidez y prevemos que la Fed comenzará a recortar las tasas de interés.

La atención de los inversores se centrará en el modo en que estos acontecimientos conformarán las expectativas para 2025; es decir, si los recortes de tasas terminarán siendo una señal de tasas de interés oficiales aún más bajas, si las inversiones en IA justifican realmente el gran entusiasmo que genera esta tecnología y de qué forma las políticas del próximo gobierno estadounidense podrían afectar a la economía y los mercados.

Creemos que mantener una asignación central a largo plazo a acciones, bonos e inversiones alternativas debería ayudar a los inversores a transitar este periodo de incertidumbre. Sin embargo, también vemos oportunidades para tomar medidas decisivas y asegurar que las carteras estén bien posicionadas para los meses venideros.

Recomendamos prepararse para tasas de interés más bajas colocando el exceso de efectivo en mercados de renta fija de calidad, invirtiendo estratégicamente en IA y otros sectores de crecimiento de calidad y considerando oportunidades tácticas — incluso en sectores de renta variable de EE.UU. y en el oro — para cubrirse de los posibles riesgos asociados con las elecciones de Estados Unidos.



En nuestra asignación de activos, mantenemos una previsión favorable para la renta fija. Esperamos que los rendimientos de los bonos desciendan en la medida en que los mercados pasen de centrar su atención en el momento del primer recorte de tasas de la Fed a considerar hasta dónde puede llegar dicha bajada. Esperamos rentabilidades positivas para las estrategias de renta fija diversificadas. En lo que respecta a las acciones, mantenemos nuestra preferencia por la tecnología, donde el crecimiento de los beneficios sigue siendo rápido gracias a las altas tasas de inversión en IA. En cuanto a las divisas, elevamos el franco suizo a la categoría de activos más preferidos, pues prevemos que el Banco Nacional Suizo tome pocas medidas adicionales de relajación monetaria. También elevamos el oro a la categoría de activos más preferidos.

El segundo semestre de 2024 se perfila como un periodo de transición y volatilidad. Los inversores deben permanecer atentos y ser flexibles en sus estrategias, aprovechando tanto los enfoques estratégicos como tácticos para enfrentar un contexto en constante cambio. La economía, la política, los bancos centrales y la tecnología han creado un entorno dinámico, en el que se presentan oportunidades y riesgos.

Los inversores deben prepararse de cara a la volatilidad prevista por las elecciones estadounidenses.

Prepararse para las elecciones de Estados Unidos

Todo parece indicar que las próximas elecciones presidenciales en EE.UU. aumentarán la volatilidad del mercado. Ya puede identificarse una clara anomalía en la curva de futuros VIX hacia noviembre, lo que indica que se espera mayor volatilidad de las acciones estadounidenses en torno a la fecha de las elecciones.

A 18 de junio, los últimos sondeos dan al ex presidente republicano, Donald Trump, una estrecha ventaja frente al presidente demócrata, Joe Biden, (40,8% frente a 40,2%), según la herramienta diseñada por FiveThirtyEight que sigue las encuestas nacionales. En teoría, esto indica que hay una proporción significativa de votantes indecisos que determinarían el resultado de la elección. Sin embargo, a estas alturas del ciclo, los sondeos en los estados más competitivos posiblemente sean más útiles que los sondeos nacionales.

Asignamos una probabilidad del 45% a un «triunfo contundente» de Trump que dé a los republicanos el control del Senado y la Cámara de Representantes; una probabilidad del 40% a un triunfo de Biden con un Congreso dividido (Senado controlado por los republicanos y Cámara de Representantes, por los demócratas), una probabilidad del 10% a un «triunfo contundente de los demócratas» (triunfo de Biden y control demócrata del Senado y la Cámara de Representantes) y una probabilidad del 5% a un triunfo de Trump con un Congreso dividido. Para más información sobre las consecuencias de estos escenarios para la economía y el mercado, consulte la tabla de escenarios electorales al final de este informe.

Pero la conclusión principal a la que llegamos en estos momentos es que el desenlace sigue siendo incierto y no hay un único resultado que pueda considerarse «probable».

¿Cuáles son las consecuencias para los inversores?

Creemos que es mejor no dejar que la construcción de una cartera esté influenciada por consideraciones políticas.

Cabe recordar el principio de que los inversores deben votar en la urna y no con su cartera. En particular, consideramos que los inversores deben asegurarse de que los temores de origen político no les lleven a aplazar decisiones de inversión que son importantes para alcanzar sus objetivos financieros a largo plazo. Además, los inversores deben tener presente que las afinidades políticas de una persona pueden afectar a su capacidad para hacer evaluaciones imparciales.

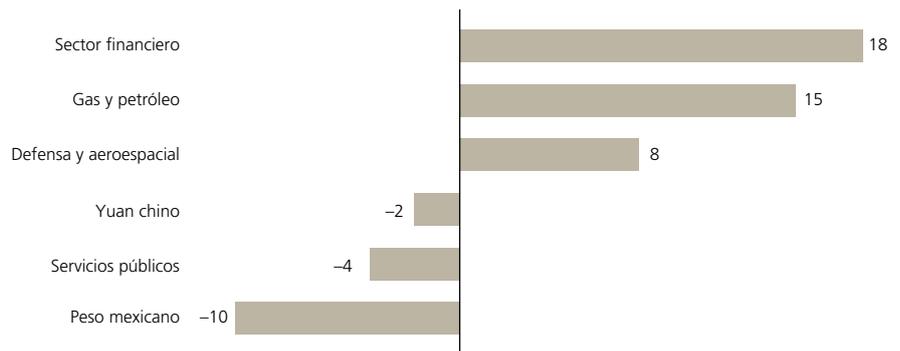
La investigación académica respalda la noción de que la afiliación política tiene un impacto directo en el nivel de optimismo de una persona respecto del rumbo futuro de la economía¹. Los inversores con afiliación política al partido gobernante son más proclives a creer que los activos financieros están infravalorados y responden aumentando su exposición a las acciones². Al contrario, los inversores decepcionados con el resultado de unas elecciones a menudo adoptan una estrategia para reducir la exposición a activos de riesgo. Este sesgo partidista puede tener un impacto significativo en las rentabilidades.

No obstante, si bien creemos que es mejor no dejar que la construcción de una cartera esté influenciada por consideraciones políticas, las elecciones tendrán un impacto en los mercados y en las políticas del gobierno. Las elecciones de 2016, cuando Donald Trump resultó elegido, tuvieron resultados divergentes, y si bien los activos afectados podrían no ser los mismos en esta ocasión, cabe esperar volatilidad. En consecuencia, consideramos que los inversores deben ser prudentes y evaluar los posibles riesgos que podrían afectar a su patrimonio y tomar medidas adecuadas para gestionarlos.

Gráfico 1

Las elecciones presidenciales de 2016 generaron resultados divergentes

Rentabilidad de un mes de activos seleccionados tras las elecciones presidenciales de EE.UU. en 2016, en %



Fuente: Bloomberg, UBS, a junio de 2024

Un escenario de «triunfo republicano contundente» podría traducirse en más aranceles y menos regulación.

Sectores dentro de la renta variable

En renta variable, creemos que los inversores deben gestionar su exposición a los sectores de energías renovables y de consumo discrecional de Estados Unidos, los cuales podrían verse perjudicados en caso de un triunfo republicano contundente. El sector de consumo discrecional, que ya enfrenta dificultades como la debilidad del gasto en bienes, podría sufrir más presión si se imponen aranceles comerciales tras las elecciones. Por su parte, el sector de energías renovables ha tenido sólidos resultados recientemente en un contexto de optimismo por la demanda de IA. No obstante, existe el riesgo de que disminuya el apoyo gubernamental en caso de un «triunfo republicano contundente». En cambio, consideramos que el sector financiero estadounidense no descuenta actualmente la posibilidad de menor regulación en caso de un «triunfo republicano contundente».

¹ Maarten Meeuwis y Jonathan Parker et al., “Belief Disagreement and Portfolio Choice,” National Bureau of Economic Research, Working Paper 2510, septiembre de 2019; Yosef Bonaparte y Alok Kumar et al., “Political Climate, Optimism, and Investment Decisions,” University of Miami, 26 de febrero de 2012; Marian Moszoro, “The Party Politics of Stock Market Investing,” George Mason University, 25 de marzo de 2019; y Harrison Hong y Leonard Kostovetsky, “Red and Blue Investing,” Princeton University, marzo de 2010.

² Bonaparte, Kumar et al., “Political Climate, Optimism, and Investment Decisions.”

Inversiones estructuradas defensivas

Hemos identificado una serie de acciones en distintos sectores que podrían verse afectadas por un eventual triunfo de Trump o de Biden. Para ayudar a gestionar la volatilidad asociada con el resultado, los inversores pueden emplear estrategias de preservación del capital o generación de ingresos para acciones individuales o sectores cíclicos como energía, industrial y financiero.

En cuanto a las divisas, también creemos que los inversores deben considerar la posibilidad de contratar cobertura para sus exposiciones en yuanes chinos, con posiciones largas en USDHKD en contratos forward a uno y a dos años (ya que el anclaje se mantiene intacto) y gestionar su exposición al peso mexicano.

Oro

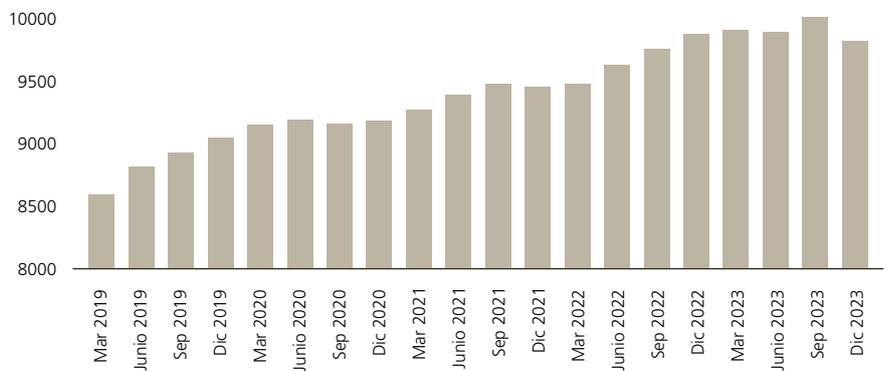
También consideramos que el oro sigue siendo un elemento atractivo de diversificación, en particular ante la proximidad de las elecciones europeas y en Estados Unidos. El temor a la polarización geopolítica, la inflación, el déficit fiscal estadounidense y la independencia de la Fed son todos factores favorables a los precios del oro. En consecuencia, prevemos que el oro suba a 2.600 USD/oz para finales de año y 2.700 USD/oz para mediados de 2025, ya que la disminución de las tasas de interés da impulso a la demanda de inversión. También esperamos que los bancos centrales continúen comprando, en especial en los mercados emergentes, que parecen estar diversificando activamente sus reservas.

El oro sigue siendo un elemento de diversificación atractivo y cobertura efectiva dentro de las carteras.

Gráfico 2

Los bancos centrales de países emergentes han aumentado las compras de oro en los últimos años

Reservas de oro en economías emergentes y en desarrollo, en toneladas



Fuente: Consejo Mundial del Oro, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, UBS, a junio de 2024

Los bancos centrales están aumentando las compras de oro.

Al comparar reservas de oro, los países en desarrollo tienen, en promedio, la mitad de la cantidad que poseen los bancos centrales de los países desarrollados, según datos recogidos por el Consejo Mundial del Oro de la División de Estadísticas Financieras del Fondo Monetario Internacional. Asimismo, según la última encuesta sobre reservas de oro en los bancos centrales que realizó el Consejo Mundial del Oro, el 29% de los bancos centrales prevén aumentar las reservas de este mineral en los próximos 12 meses, el nivel más alto desde que comenzó la encuesta en 2018. Por ejemplo, el banco central de Polonia ha comunicado que prevé aumentar su asignación a oro del 13% actual al 20% para finales de 2025.

Elecciones en Europa

Francia

Después de los malos resultados de su partido en las recientes elecciones europeas, el presidente francés, Emmanuel Macron, ha convocado elecciones legislativas anticipadas. La posibilidad de que el partido Rassemblement National (RN) de Marine Le Pen gane con una plataforma de mayor gasto público ha inquietado a los mercados financieros. Desde el anuncio de las elecciones anticipadas, el diferencial de rendimiento entre los bonos franceses y alemanes a 10 años experimentó la mayor ampliación en una semana, al incrementarse 29 puntos básicos (pb), hasta 77 pb, y el índice bursátil CAC 40 cayó un 6%.

Las últimas encuestas indican que el partido de centro del presidente Macron ha perdido mucho apoyo y que RN ha avanzado, pero no se espera una mayoría clara, lo que podría generar inestabilidad política.

Aunque hay una variedad de escenarios políticos, es probable que, independientemente del resultado, la situación fiscal de Francia siga siendo difícil y limite el margen de maniobra fiscal de cualquier gobierno futuro. Identificamos las siguientes consecuencias en materia de inversión:

Renta fija: A corto plazo, es probable que las noticias políticas sigan impulsando los rendimientos de los bonos del gobierno francés, especialmente a medio y largo plazo. Las perspectivas crediticias de Francia a largo plazo se están deteriorando, y se esperan posibles rebajas de su calificación. Preferimos los bonos corporativos franceses, que son menos volátiles, a los bonos de deuda pública, e identificamos oportunidades en bonos con grado de inversión de empresas multinacionales seleccionadas que están menos expuestas a la política nacional y ofrecen rendimientos atractivos.

Acciones: La rentabilidad relativa inferior que ha tenido recientemente el CAC 40 sugiere que el mercado ha descontado ciertos riesgos políticos, pero una mayor incertidumbre podría continuar menoscabando el interés en los activos de riesgo. Las acciones financieras, de suministros públicos y de infraestructura son las más vulnerables a los cambios de políticas. Recomendamos usar las estrategias estructuradas para gestionar los riesgos y estudiar oportunidades en regiones infravaloradas, como el Reino Unido.

Divisas: La incertidumbre política ha estado afectando al euro, y creemos que el cruce EURUSD podría poner a prueba el nivel de 1,05 si persiste la incertidumbre. Sin embargo, no creemos que la relación de Francia con la UE vaya a cambiar significativamente tras las elecciones: el presidente Macron conservaría las facultades constitucionales respecto de Europa, la política exterior y la defensa y, en todo caso, RN declaró que ya no desea abandonar la UE o la zona euro.

Reino Unido

El Reino Unido celebrará elecciones generales el 4 de julio. El resultado más probable, según las encuestas actuales, parece ser un gobierno de mayoría laborista de centroizquierda. Un escenario alternativo, aunque menos probable, es una coalición liderada por los laboristas.

Esperamos que los mercados financieros del Reino Unido permanezcan relativamente estables independientemente del resultado de las elecciones, dado que las diferencias en las políticas económicas entre los principales partidos no son significativas. Las acciones británicas, en particular el FTSE 100, generan abundantes ingresos internacionales, lo que protege los resultados corporativos de los cambios políticos en el ámbito nacional. La valoración del múltiplo precio-beneficios futuros del FTSE 100 es de 11,3 veces, por debajo de la media a largo plazo de 12,8 veces. Esperamos que el crecimiento de los beneficios repunte al 4% este año y al 7% en 2025, y mantenemos nuestra mayor preferencia por las acciones británicas.

En cuanto a los bonos, prevemos que la relajación monetaria del Banco de Inglaterra comience en agosto y conduzca a rendimientos más bajos, lo que favorecerá los precios de los bonos. Si surge un gobierno estable, cabe esperar una reducción de la prima de riesgo de la libra esterlina. Históricamente, la libra esterlina se ha apreciado un 2,3% por término medio en los tres meses siguientes a las últimas cinco elecciones.

El ciclo global de recorte de tasas posiblemente cobre impulso en el segundo semestre.

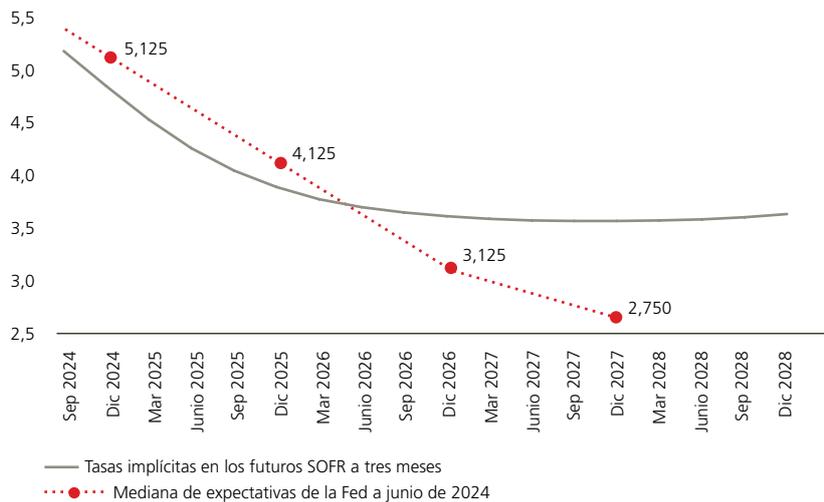
Prepararse para los recortes de tasas de interés

La tendencia global de recortes de tasas ha comenzado. En marzo, el Banco Nacional Suizo fue el primer gran banco central en recortar las tasas, y volvió a hacerlo en junio. El Banco Central de Suecia, el Banco de Canadá y el Banco Central Europeo también han bajado las tasas. Y esperamos que el Banco de Inglaterra siga los mismos pasos con un recorte en agosto. Nuestro escenario de base para la Reserva Federal prevé dos recortes de 25 pb cada uno este año. Los datos de empleo de mayo sorprendieron por su solidez, pero otras mediciones — incluida la inflación, la confianza del consumidor, las ofertas de empleo, la confianza del sector manufacturero, el gasto con tarjetas de crédito y varios datos del sector de la vivienda— sugieren una moderación de la actividad económica. Creemos que esta debilidad de los datos será suficiente para justificar un primer recorte de tasas de la Fed en septiembre.

Gráfico 3

Los mercados están descontando tasas mucho más altas a largo plazo que la Fed

Tasas implícitas en los futuros SOFR a tres meses en comparación con la mediana de proyección del gráfico de expectativas de la Fed, %



Fuente: Bloomberg, UBS, a junio de 2024

Sin embargo, aunque los inversores están muy enfocados en cuándo se producirá el primer recorte de tasas de interés de la Fed, creemos que los mercados están subestimando la cantidad total de recortes de tasas que probablemente ocurran durante el ciclo. Los precios del mercado sugieren que las tasas se recortarán a un nivel aproximado del 4% antes de estabilizarlas (según el promedio de los contratos a plazo del SOFR [tasa de préstamos garantizados a un día] con vencimientos a tres, cinco y diez años). Pero en sus últimas proyecciones, los representantes de la Fed sitúan la estimación de la tasa de los fondos federales a largo plazo en un nivel mucho más bajo: 2,8%.

En nuestra opinión, el mercado podría estar dando demasiada importancia al entorno de inflación elevada-tasas elevadas de los últimos dos años y medio. El debilitamiento reciente de varios indicadores económicos indica que los niveles actuales de tasas de interés están afectando a la economía. Esto significa que es preciso que las tasas bajen a largo plazo para que la Fed pueda cumplir su doble mandato de estabilidad de precios y pleno empleo.

En este momento no queda claro si se volverá por completo a la normalidad anterior a la pandemia, cuando el crecimiento, la inflación y las tasas eran mucho más bajos. Pero a medida que la Fed comience a reducir las tasas y el crecimiento de la economía y la inflación continúen desacelerándose en el segundo semestre, creemos que los mercados comenzarán a centrarse más en el momento en que el ciclo de recortes llegue a su fin y preverán un nivel más bajo de las tasas de interés a largo plazo.

¿Qué significa eso para los inversores?

Como se espera que las tasas descendan, recomendamos que los inversores se aseguren rendimientos atractivos.

En primer lugar, en vista de que los bancos centrales están bajando las tasas, la rentabilidad actual del efectivo se irá disipando en poco tiempo. Así pues, los inversores con posiciones en efectivo o fondos del mercado monetario, o aquellos con depósitos a plazo fijo que vayan a vencer, deben evaluar opciones para su liquidez. Las estrategias escalonadas de bonos pueden ayudar a los inversores a asegurarse rentabilidades atractivas. Los inversores pueden también considerar estrategias de inversión estructuradas que incorporen medidas de preservación del capital, lo cual ofrece cierto grado de seguridad además de posibles ganancias del mercado.

En segundo lugar, consideramos que los bonos de deuda pública y corporativos de alta calidad son una opción atractiva para inversores que buscan invertir efectivo. Prevedemos que los rendimientos de los títulos del Tesoro estadounidense a 10 años disminuyan al 3,85% a finales de año y al 3,5% para marzo de 2025. Preferimos los bonos de duración media con un vencimiento de hasta diez años, pues consideramos que la preocupación por la elevada carga de la deuda estadounidense y la política de relajación fiscal de ese país puede presentar un riesgo para los bonos de más larga duración.

Por último, también creemos que unas tasas de interés más bajas y un crecimiento moderado deberían de ser favorables para las estrategias de renta fija diversificada. Si se complementa una posición central en bonos de calidad con posiciones periféricas en partes del mercado de renta fija de alta rentabilidad (p. ej., bonos de mercados emergentes), es posible mejorar los rendimientos de la cartera en general. La selección y la diversificación son importantes en vista de los diferenciales relativamente ajustados y los posibles riesgos idiosincráticos.

Aprovechar la oportunidad de la IA

El crecimiento de la IA continúa impulsando las ganancias del mercado de renta variable.

La creciente confianza en el potencial de la IA ha sido un motor fundamental de las ganancias registradas por el mercado de renta variable. Seis acciones — NVIDIA, Microsoft, Amazon, Apple, Meta y Alphabet— han sido responsables del 64% de la rentabilidad total del mercado de renta variable mundial desde el lanzamiento de ChatGTP (en noviembre de 2022). En junio, NVIDIA pasó a ser la empresa cotizada más grande del mundo. El 40% de las empresas del S&P 500 mencionaron la IA en las previsiones de beneficios del primer trimestre, según datos de FactSet.

Para entender si la IA estará a la altura del entusiasmo que genera, creemos que tiene sentido segmentar la cadena de valor en tres fases: la fase de facilitación (semiconductores, nube, centros de datos y abastecimiento eléctrico), la fase de inteligencia (grandes modelos de lenguaje) y la fase de aplicación (servicios de IA diseñados para usos específicos, como copilotos y asistentes de programación).

Actualmente se están realizando enormes inversiones en la fase de facilitación. Según estimaciones del mercado, se espera que el gasto de capital combinado de

Microsoft, Alphabet, Meta y Amazon alcance los 200.000 millones de USD este año, un aumento del 35% respecto de 2023. Sin embargo, la monetización en la fase de aplicación ha sido acotada hasta el momento. El potencial es enorme. Pero para justificar el nivel de inversión, llegado el momento, los casos de uso de la IA en la fase de aplicación tendrán que poder ampliarse a una escala significativa, lo que incluye áreas tales como la publicidad, el servicio al cliente, asistentes personales y de programación, I+D y ciberseguridad.

De cara al futuro, esperamos que las continuas inversiones sustanciales de capital en IA potencien un fuerte crecimiento de los beneficios de las empresas en la fase de facilitación. Sin embargo, tendremos que estar muy atentos a los riesgos, entre los que figuran el temor al exceso de capacidad si las innovaciones modifican la dinámica de la competencia, si se paralizan los avances o si no despega la monetización en la fase de aplicación.

Gráfico 4

Las inversiones de capital en tecnología han aumentado y se canalizan hacia la «fase de facilitación» de la IA

Inversión de capital agregada anunciada de Microsoft, Alphabet, Amazon y Meta para los ejercicios 2015-2023, estimación de consenso de FactSet para 2024, en miles de millones de USD



Fuente: FactSet, UBS, a junio de 2024

¿Qué significa eso para los inversores?

Debido al vertiginoso ritmo de crecimiento de la IA, muchos inversores tienen una infraexposición a esta industria.

En primer lugar, los inversores deben asegurarse de realizar inversiones suficientes en IA. En los últimos meses, muchos inversores han tomado al menos cierta exposición. Sin embargo, debido al vertiginoso ritmo de crecimiento en la industria, muchos inversores aún tienen una infraexposición a este sector en general. Dada la magnitud de las mayores empresas de IA, los inversores pueden considerar ponderaciones más parecidas a las de los mercados de renta variable de determinados países que a las de otras empresas.

En segundo lugar, se recomienda inclinarse por la fase de facilitación. Si bien se corre el riesgo de que los temores por el exceso de capacidad pudieran provocar volatilidad, creemos que el segmento actualmente ofrece la mejor combinación de perfiles atractivos y visibles de crecimiento de los beneficios, un fuerte posicionamiento competitivo y margen de reinversión. Nos inclinamos por empresas de semiconductores que están impulsando la inversión en infraestructura de IA en los centros de datos y cerca de las fuentes de los datos. Las estrategias de preservación del capital pueden ser un medio para gestionar los posibles riesgos bajistas.

En tercer lugar, las empresas de megacapitalización están siendo fundamentales en la evolución de la IA. El auge de la IA hasta el momento ha beneficiado mucho

a las empresas tecnológicas más grandes. Pero consideramos que esa es una característica del nuevo panorama de inversión en IA y no un error. Esperamos que el mercado de la IA esté dominado por un oligopolio de «fundiciones» integradas verticalmente y actores monolíticos a lo largo de la cadena de valor. Por lo tanto, además de los semiconductores, nos gustan los oligopolios que están posicionados en todo el ecosistema tecnológico, que abarcan chips, informática en la nube y modelos y aplicaciones de IA generativa.

Por último, cabe recordar que no se trata exclusivamente de Estados Unidos. Las grandes empresas tecnológicas de China siguen cotizando con valoraciones similares a las que tenían antes del lanzamiento de ChatGPT. Sin embargo, también están invirtiendo grandes sumas en inteligencia artificial y, a la larga, esperamos que China desarrolle un ecosistema de IA distinto de gran parte del resto del mundo. Esto podría generar numerosas oportunidades de monetización.

Identificamos varias formas en que los inversores pueden responder a los eventos fundamentales que ocurrirán en el segundo semestre.

Ideas de inversión

Nos acercamos al segundo semestre de 2024, un momento de decisión para los inversores, y las elecciones que hagan ahora serán fundamentales para transitar el cambiante entorno en cuanto a los avances de la IA, las variaciones de las tasas de interés y las elecciones en Estados Unidos.

Recomendamos adoptar un enfoque equilibrado, que diversifique entre renta fija, acciones e inversiones alternativas, a fin de posicionarse en pos de los objetivos financieros a largo plazo y, al mismo tiempo, enfrentar la incertidumbre a corto plazo.

En la medida en que los inversores se mantengan informados y flexibles a los cambios podrán transitar el segundo semestre de 2024 con confianza y posicionar sus carteras con éxito para los próximos meses.

La renta fija continúa siendo nuestra clase de activo preferida.

Renta fija. En vista de que el crecimiento de la economía y la inflación están desacelerándose y que los bancos centrales comienzan a recortar las tasas de interés, identificamos oportunidades significativas en la renta fija, que sigue siendo nuestra clase de activo preferida. Creemos que los inversores deben invertir las tenencias en efectivo y en el mercado monetario en bonos gubernamentales y corporativos de alta calidad, donde esperamos ver una revalorización a medida que los mercados comiencen a descontar un ciclo de recortes de tasas más profundo. Preferimos los bonos de duración media con un vencimiento de hasta diez años, pues la preocupación por la elevada carga de la deuda estadounidense y la política de relajación fiscal de ese país pueden presentar un riesgo para bonos de más larga duración. En nuestro escenario de base, prevemos que el rendimiento de los títulos del Tesoro de EE.UU. descienda al 3,85% para finales de este año, frente a un 4,2% en el momento de redactarse este informe.

También prevemos que las estrategias de renta fija diversificadas en general tengan buenos resultados en los próximos meses. Los inversores pueden considerar complementar las posiciones centrales en bonos de calidad con exposición selectiva a segmentos de alta rentabilidad de esta clase de activos, como los bonos de mercados emergentes.

Entre las acciones, nos centramos en tecnología y crecimiento de calidad.

Acciones. Un crecimiento sólido de la economía y de los beneficios, las perspectivas de unas tasas más bajas y el aumento de la inversión en IA deberían de generar un contexto favorable para las acciones. Prevemos un crecimiento de los beneficios del 11% para el S&P 500 este año y, en nuestro escenario de base, el índice se sitúa en torno a los 5.500 puntos para diciembre.

Seguimos inclinándonos por las acciones tecnológicas. La IA seguramente será un catalizador clave de las rentabilidades de las acciones en los próximos meses y, en nuestra opinión, es importante que los inversores tengan exposición suficiente a largo plazo al sector tecnológico. Por el momento, identificamos las mejores oportunidades en la fase de facilitación de la cadena de valor de IA —que se beneficia de una inversión significativa en capacidades de IA— y en acciones de megacapitalización con integración vertical tanto de Estados Unidos como de China, que están bien posicionadas en toda la cadena de valor.

Fuera del sector tecnológico, creemos que debe regir la idea de buscar crecimiento de calidad en las inversiones en renta variable en general. El crecimiento reciente de los beneficios ha estado impulsado principalmente por empresas con ventajas competitivas y exposición a catalizadores del crecimiento estructural que les han permitido crecer y reinvertir los beneficios de forma sistemática a lo largo del tiempo. Creemos que esta tendencia continuará y recomendamos que los inversores se inclinen hacia un crecimiento de calidad para obtener beneficios. Identificamos diversas oportunidades de inversión, especialmente en empresas globales de alta calidad que pueden generar riqueza de manera consistente, las «Siete Magníficas de Europa», los pesos pesados en los índices de referencia de Asia, empresas que ofrecen productos y servicios que apoyan la transición energética mundial y empresas dedicadas a reducir los problemas de contaminación oceánica y de escasez de agua.

Ante el descenso de las tasas de interés, recomendamos posicionarse para este contexto en acciones vinculadas a las tasas, como las acciones de pequeña y mediana capitalización de la zona euro, los sectores de consumo de la zona euro, determinadas empresas del sector de la vivienda estadounidense y el mercado británico.

Entre las divisas, elevamos el franco suizo a más preferido.

Divisas. Si bien el dólar estadounidense se mantiene firme a corto plazo, prevemos un debilitamiento a medio plazo cuando se recorten las tasas de interés y aumente la preocupación por el déficit fiscal de EE.UU. En consecuencia, nuestra recomendación de que los inversores vendan durante los recorridos alcistas del dólar se mantiene intacta. Elevamos la calificación del franco suizo, de neutral a más preferido. El BNS ya ha recortado las tasas dos veces en este ciclo y creemos que su política de relajación moderada será gradual de aquí en adelante. Por otra parte, el franco se considera una moneda segura que ofrece estabilidad en medio de la incertidumbre política en Europa, Estados Unidos y otras partes del mundo.

Bajamos la calificación del dólar australiano, de más preferido a neutral, debido a las perspectivas menos optimistas de crecimiento económico en Australia. El Banco de la Reserva de Australia ha sido más moderado en sus últimas declaraciones sobre el crecimiento y el empleo, aunque promete tomar medidas si la inflación sube más de lo esperado. Por ello, de momento prevemos una lateralización del AUD.

El oro debería beneficiarse de las abultadas compras de los bancos centrales y de una mayor demanda de inversión.

Materias primas. Prevemos rentabilidades totales en un rango del 10% al 13% de los índices de materias primas en general para los próximos 12 meses e identificamos oportunidades en una serie de materias primas individuales. Elevamos el oro de neutral a activo más preferido. Las fuertes compras de los bancos centrales y una mejor demanda de inversión deberían impulsar los precios del oro hasta 2.600 USD/oz para finales de este año y 2.700 USD/oz para mediados de 2025 (frente a 2.330 USD/oz hoy día). En la antesala de las elecciones estadounidenses, creemos que el oro podría ser una cobertura eficaz contra la creciente preocupación por la polarización geopolítica, el déficit de EE.UU. o una mayor inflación.

También creemos que los precios de la plata aumentarán a 36 USD/oz para finales de año, ya que la demanda industrial posiblemente se beneficie de un mayor uso de los sectores de energía renovable y de electrónica.

La sólida demanda y los esfuerzos de la OPEP+ por equilibrar el mercado deberían apuntalar los precios del crudo Brent hasta situarlos en torno a 87USD/bbl para finales de año (frente a 85 USD/bbl mientras se prepara este informe). Los inversores con tolerancia al riesgo pueden considerar vender derivados para protegerse de una caída de los precios del Brent. En el caso del cobre, esperamos que el mercado siga siendo deficitario y prevemos que el metal llegue a cotizar a 11.500 USD/mt para finales de este año (frente a 9.786/mt hoy día).

Recomendamos incluir activos alternativos en una cartera bien diversificada.

Inversiones alternativas. La inclusión de activos alternativos en una cartera bien diversificada puede ayudar a los inversores a transitar un contexto caracterizado por cambios en las tasas de interés, tecnológicos y políticos. Durante periodos de cambios en las expectativas de tasas de interés, las correlaciones entre bonos y acciones pueden aumentar periódicamente; los hedge funds que tienen bajas correlaciones con los activos tradicionales podrían ayudar a reducir la volatilidad de la cartera. Mientras tanto, el private equity ofrece a los inversores la oportunidad de invertir en empresas en crecimiento, incluso las que tienen exposición a IA y que (aún) no cotizan en bolsa. Los inversores deben tener en cuenta que las inversiones alternativas conllevan un conjunto singular de riesgos; entre ellos, la falta de liquidez y de transparencia.



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Mensajes importantes

Posicionarse para tasas de interés más bajas	En vista de que el crecimiento de la economía y la inflación están desacelerándose y que los bancos centrales comienzan a recortar las tasas de interés, identificamos oportunidades significativas en el mercado de renta fija. Creemos que los inversores deben invertir las tenencias de efectivo y del mercado monetario en bonos gubernamentales y corporativos de alta calidad, donde esperamos ver una revalorización a medida que los mercados comiencen a descontar un ciclo de recortes de tasas más profundo. También prevemos que las estrategias de renta fija diversificadas en general tengan buenos resultados en los próximos meses.
Oportunidades en divisas y materias primas	Identificamos numerosas oportunidades para mejorar y diversificar las rentabilidades de las carteras a través de las divisas y las materias primas. En primer lugar, si bien el dólar estadounidense podría mantenerse firme a corto plazo, prevemos un debilitamiento en el segundo semestre, cuando se recorten las tasas de interés y aumente el temor por el déficit fiscal en ese país. Por ello, recomendamos vender durante recorridos alcistas del dólar. En segundo lugar, el Banco Nacional Suizo difícilmente recortará las tasas mucho más de aquí en adelante, por lo que esperamos que el franco suizo se aprecie. Por último, identificamos oportunidades en un amplio espectro de materias primas, incluidos petróleo, cobre, oro y plata.
Aprovechar la oportunidad de la IA	El potencial de mercado de la IA es enorme y esperamos que la IA constituya un catalizador fundamental de las rentabilidades del mercado de renta variable en los próximos meses. Creemos que es importante que los inversores tengan exposición suficiente a la IA a largo plazo. Por el momento, identificamos las mejores oportunidades en la fase de facilitación de la cadena de valor de IA —que se beneficia de una inversión significativa en capacidades de IA— y en acciones de megacapitalización con integración vertical que están bien posicionadas en toda la cadena de valor. También creemos que los inversores deben buscar fuera de Estados Unidos para aprovechar el crecimiento de la IA, incluidas las grandes empresas tecnológicas de China.
Buscar crecimiento de calidad	Creemos que debe regir la idea de buscar crecimiento de calidad en las tenencias de renta variable en general. El crecimiento reciente de los beneficios ha estado impulsado principalmente por empresas con ventajas competitivas y exposición a catalizadores estructurales que les han permitido crecer y reinvertir los beneficios de forma sistemática en el tiempo. Creemos que esta tendencia continuará y recomendamos que los inversores se inclinen hacia un crecimiento de calidad para obtener beneficios.
Prepararse para las elecciones de Estados Unidos	Las elecciones en Estados Unidos posiblemente generen volatilidad y creemos que los inversores deben gestionar los riesgos de manera acorde. Entre las acciones, los sectores de energía renovable y de consumo discrecional de Estados Unidos estarían en riesgo en caso de un triunfo contundente de los republicanos. En ese escenario, cabe esperar un mayor potencial alcista de las acciones del sector financiero. Los inversores deben considerar estrategias que les ayuden a protegerse de los riesgos de acciones y sectores sensibles. También creemos que el oro puede constituir una cobertura eficaz contra los temores de polarización geopolítica, inflación y déficits excesivos.
Diversificar con inversiones alternativas	La inclusión de activos alternativos en una cartera bien diversificada puede ayudar a los inversores a transitar un contexto caracterizado por cambios en las tasas de interés, tecnológicos y políticos. Durante periodos de cambios en las expectativas de tasas de interés, las correlaciones entre bonos y acciones pueden aumentar periódicamente, y los hedge funds que tienen bajas correlaciones con los activos tradicionales podrían ayudar a reducir la volatilidad de la cartera. Mientras tanto, el private equity ofrece a los inversores la oportunidad de invertir en empresas en crecimiento, incluso las que tienen exposición a IA y que (aún) no cotizan en bolsa.

Escenarios de las elecciones estadounidenses

	Triunfo demócrata contundente	Biden / Senado Rep / Cámara Representantes Dem	Triunfo republicano contundente	Trump / Senado Rep / Cámara Representantes Dem
<i>Impacto macro-económico</i>	El impacto general en la economía posiblemente sea menor que en el primer mandato de Biden. Aumento de los impuestos a los hogares de ingresos más altos. Negativo moderado para el crecimiento económico. Impacto desinflacionista que conduce a recortes de tasas de la Fed bastante mayores.	Impacto menor que en el escenario de un triunfo demócrata contundente. Los impuestos a hogares de más altos ingresos podrían subir, pero menos que en el caso de un triunfo demócrata contundente. No suben los impuestos a la renta de sociedades, pero se endurece la supervisión regulatoria. Relativamente neutral para el crecimiento, la inflación y la política de la Fed.	El impacto económico general debería ser positivo debido a la posibilidad de reducción de los impuestos. Pero las presiones inflacionistas podrían aumentar la expansión fiscal y el impacto de un aumento de los aranceles, lo que conduciría a menos recortes de las tasas de interés por parte de la Fed. Intensificación de las tensiones comerciales y posible aumento del déficit fiscal.	El impacto general en la economía debería de ser positivo, aunque no tanto como en el caso de un triunfo republicano contundente. Los aranceles siguen incrementando las presiones inflacionistas, por lo que a la Fed le resulta más difícil recortar las tasas de forma agresiva. Intensificación de las tensiones comerciales y posible aumento del déficit fiscal.
<i>Impacto en las tasas y el USD</i>	Disminución de los rendimientos, liderada por el extremo corto de la curva. La curva de rendimientos se normaliza y vuelve a positivizarse debido a una disminución de la inflación y del crecimiento y a mayores recortes de la Fed. Ligeramente negativo para el USD.	Un impacto neutral en la política de la Fed implica que el USD y los rendimientos posiblemente se lateralicen. La variación de los rendimientos se deberá al impacto rezagado de la política de la Fed en 2022-2023.	Las expectativas de un triunfo republicano contundente podría impulsar los rendimientos al alza en el tramo largo de la curva, debido a los temores por la relajación de la política fiscal y un aumento de la carga de la deuda. Inicialmente, el USD podría subir, pero este impacto podría verse atenuado por un margen de maniobra fiscal limitado y un dólar que ya está sobrevalorado. El aumento del déficit también tiene un impacto negativo en el USD a largo plazo.	En un inicio, los rendimientos y el USD suben moderadamente ante las expectativas de menos recortes de tasas. Pero la Fed aún podrá recortar las tasas en tanto los déficits fiscales y las tensiones comerciales podrían más adelante debilitar al dólar.
<i>Impacto en el mercado de renta variable estadounidense</i>	Impacto levemente negativo en el mercado de renta variable debido a un posible aumento de las tasas del impuesto a la renta de sociedades y un posible endurecimiento de la supervisión regulatoria.	Entre neutral y levemente positivo para las acciones. Similar al status quo, por lo que el impacto en el mercado de renta variable posiblemente sea mínimo.	Impacto positivo moderado en el mercado de renta variable debido a una menor regulación, potencial de más operaciones de fusiones y adquisiciones y la posibilidad de tasas de impuestos más bajas sobre la renta de sociedades. Pero el aumento de los aranceles y las presiones inflacionistas compensarían esos efectos.	Neutral: impacto dispar en el mercado de renta variable. Una regulación menor y la posibilidad de más operaciones de fusiones y adquisiciones son factores favorables, pero el aumento de los aranceles y las presiones inflacionistas jugarían en contra.

Fuente: UBS, a 20 de junio de 2024

Previsiones globales

Economía

PIB real, interanual, en %

	2023	2024E	2025E
EE.UU.	2,5	2,3	1,4
Canadá	1,1	0,9	1,4
Japón	1,9	0,2	1,0
Zona euro	0,5	0,6	1,2
Reino Unido	0,1	0,7	1,5
Suiza	0,8	1,3	1,5
Australia	2,0	1,2	2,1
China	5,2	4,9	4,6
India	8,2	7,0	7,0
ME	4,6	4,4	4,4
Mundo	3,3	3,1	3,1

Inflación (IPC promedio), interanual, en %

	2023	2024E	2025E
EE.UU.	4,1	3,1	2,5
Canadá	3,9	2,5	2,1
Japón	3,3	2,4	1,9
Zona euro	5,5	2,4	2,1
Reino Unido	7,4	2,5	2,0
Suiza	2,1	1,2	1,0
Australia	5,6	3,3	3,3
China	0,2	0,4	1,4
India	5,4	4,5	4,5
ME	7,5	8,2	5,1
Mundo	6,2	5,8	3,9

Fuente: Bloomberg, UBS, a 20 de junio de 2024. Últimos pronósticos disponibles en la publicación *Global forecasts*, con periodicidad semanal.

Clases de activos

	Contado	Dic-24
Renta variable		
S&P 500	5.487	5.500
Eurostoxx 50	4.885	5.200
FTSE 100	8.205	9.000
SMI	12.060	12.600
MSCI Asia ex-Japan	705	740
MSCI China	60	69
Topix	2.729	2.900
MSCI EM	1.095	1.150
MSCI AC World	976	1.000

Divisas

EURUSD	1,07	1,09
GBPUSD	1,27	1,30
USDCHF	0,88	0,85
USDCAD	1,37	1,38
AUDUSD	0,67	0,68
EURCHF	0,95	0,93
NZDUSD	0,61	0,60
USDJPY	158	150
USDCNY	7,26	7,25

	Contado	Dic-24
Rendimientos a 2 años, en %		
Bonos del gobierno de EE.UU. a 2 años USD	4,71	3,75
Bonos del gobierno alemán a 2 años EUR	2,81	2,00
Bonos del gobierno británico a 2 años GBP	4,17	3,50
Bonos del gobierno suizo a 2 años CHF	0,91	0,70
Bonos del gobierno japonés a 2 años JPY	0,28	0,40

Rendimientos a 10 años, en %

Bonos del gobierno de EE.UU. a 10 años USD	4,22	3,85
Bonos del gobierno alemán a 10 años EUR	2,40	2,25
Bonos del gobierno británico a 10 años GBP	4,07	3,50
Bonos del gobierno suizo a 10 años CHF	0,67	0,70
Bonos del gobierno japonés a 10 años JPY	0,92	1,10

Materias primas

Brent (USD/bbl)	85	87
Oro (USD/onza)	2.330	2.600

Fuente: Bloomberg, UBS, a 20 de junio de 2024. Últimos pronósticos disponibles en la publicación *Global forecasts*, con periodicidad semanal.

Implementación de la asignación de activos

La UBS House View es nuestra valoración actual de la economía y los mercados financieros globales, con las recomendaciones de inversión acordes. La implementación de la asignación de activos correspondiente a esta visión puede variar en función de los tipos de cartera y objetivos.

Jason Draho, PhD, Head of Asset Allocation Americas; **Michael Gourd**, Asset Allocation Strategist; **Danny Kessler**, Asset Allocation Strategist

Nuestras preferencias tácticas por clases de activos

+ Activos más preferidos

- Renta fija
- Títulos respaldados por hipotecas emitidos por agencias gubernamentales de EE.UU.
- Títulos respaldados por hipotecas comerciales de EE.UU.
- Bonos corporativos estadounidenses con grado de inversión
- Acciones británicas
- Petróleo
- **NUEVO** Oro (de Neutral)

= Neutral

- **NUEVO** TIPS (de Más preferido)
- **NUEVO** Acciones estadounidenses de gran capitalización (de menos preferido)
- **NUEVO** Acciones estadounidenses de pequeña capitalización (de más preferido)

Guía de implementación

El crecimiento y la inflación siguen dando señales de moderación y las mediciones más recientes del IPC correspondiente a mayo se situaron por debajo de los meses anteriores y de las previsiones de los economistas. Un debilitamiento adicional del mercado laboral ha permitido que los mercados descuenten casi dos recortes completos de 25 p.b. para finales de 2024, frente a una expectativa de un recorte y medio un mes atrás. Si bien el último gráfico de previsiones del FOMC indica que la mediana oficial proyecta tan solo un recorte este año, los datos más débiles han permitido mantener la puerta abierta para más recortes de tasas y respaldan nuestra previsión de un aterrizaje suave de la economía estadounidense. Mantenemos nuestra previsión de dos recortes en 2024, pero esto solo tendrá lugar si sigue habiendo avances en materia de crecimiento e inflación.

Aunque algunos datos de mayor frecuencia han sido más altos de lo esperado, seguimos esperando un aterrizaje suave de la economía en Estados Unidos. Nuestra visión responde esencialmente a las expectativas de que el crecimiento y la inflación habrán de moderarse, ya que 1) el gasto de consumo difícilmente se mantenga en este ritmo, 2) los datos en tiempo real sobre alquileres apuntan a una disminución en el indicador rezagado de inflación en la categoría vivienda, que representa aproximadamente una tercera parte de la cesta del IPC, y 3) el mercado laboral está volviendo a encontrar su equilibrio y casi todos los indicadores de crecimiento salarial continúan

disminuyendo, lo que reduce el riesgo de una reaceleración de la inflación.

En vista de nuestra previsión, mantenemos a los bonos en la categoría de más preferidos y una visión neutral de las acciones. Para finales de año, seguimos previendo un rendimiento de los títulos del Tesoro de EE.UU. a 10 años del 3,85%. Entre la renta variable, mantenemos la previsión de precio del S&P 500 para finales de año de 5.500 y nuestras estimaciones de beneficios para todo el año de 250 USD.

Como los bancos centrales de todo el mundo han iniciado sus ciclos de recortes de tasas, y seguramente la Fed siga esos pasos a la brevedad, recomendamos que los inversores **se posicionen para tasas de interés más bajas**. A medida que el efectivo y los fondos del mercado monetario comiencen a ofrecer rentabilidades más bajas debido al recorte de las tasas, los inversores deben gestionar su liquidez de manera más activa. En particular nos gustan los bonos gubernamentales y corporativos de alta calidad, los cuales previsiblemente se revalorizarán en la medida en que los mercados comiencen a descontar un ciclo más profundo de recorte de tasas. En concreto, identificamos valor atractivo en los bonos corporativos con grado de inversión, títulos de agencias respaldados por hipotecas, títulos respaldados por hipotecas comerciales, bonos municipales y bonos sostenibles.

Fuera de los mercados de renta fija, creemos que los inversores deben **buscar crecimiento de calidad** en toda su cartera. El crecimiento reciente de los beneficios corporativos ha estado impulsado principalmente por empresas con ventajas competitivas y exposición a catalizadores estructurales que les han permitido crecer y reinvertir los beneficios de forma sistemática en el tiempo. Creemos que esta tendencia continuará y recomendamos que los inversores se inclinen hacia un crecimiento de calidad para obtener beneficios.

Dentro de las acciones estadounidenses, tenemos una visión neutral del valor frente al crecimiento y este mes cerramos nuestra preferencia relativa por las acciones de pequeña capitalización respecto de las de gran capitalización. El crecimiento de los beneficios no ha mejorado tanto como se preveía en las acciones de pequeña capitalización, en tanto la demora del ciclo de recorte de tasas ha elevado su costo de capital más de lo esperado cuando iniciamos la preferencia. Mantenemos nuestras preferencias sectoriales este mes. Asignamos una calificación de más preferido para el sector industrial, el cual probablemente se beneficie del crecimiento económico resiliente, una mayor confianza del sector de manufactura, el hecho de haber pasado el

punto más bajo de la actividad cíclica y más vientos de cola en torno a la reindustrialización de la actividad económica estadounidense. Mantenemos nuestra calificación de menos preferido para el sector inmobiliario, que nos parece un tanto caro en relación con las tasas de interés reales, y de menos preferido para el sector de consumo discrecional ya que la demanda de bienes sigue siendo débil y difícilmente vaya a recuperarse sin una baja de las tasas de interés.

También seguimos clasificando al sector tecnológico de EE.UU. entre los activos más preferidos, aun cuando este sector ha crecido considerablemente en el último año. En concreto, recomendamos a los inversores que **aprovechen la oportunidad de la IA** pues esperamos que la IA constituya un catalizador fundamental de las rentabilidades del mercado de renta variable en los próximos años. Por ese motivo, es importante que los inversores tengan exposición suficiente a este tema a largo plazo. Actualmente, identificamos las mejores oportunidades en la fase de facilitación de la cadena de valor, que se beneficia de inversiones significativas. También nos gustan las empresas de megacapitalización con integración vertical, que están bien posicionadas en toda la cadena de valor, como así también las grandes empresas tecnológicas chinas, que están desarrollando sus propias capacidades de IA fuera de Estados Unidos.

Fuera de los mercados cotizados, seguimos aconsejando que los inversores **busquen diversificación en las inversiones alternativas**. La inclusión de activos alternativos en una cartera bien diversificada puede ayudar a los inversores a transitar un contexto caracterizado por cambios en las tasas de interés, tecnológicos y políticos. Las estrategias de hedge funds que

ofrecen baja correlación con las clases de activos tradicionales pueden ayudar a reducir la volatilidad general de la cartera. El private equity ofrece a los inversores la oportunidad de invertir en empresas en crecimiento, incluso las que tienen exposición a IA y que no cotizan en bolsa.

Por último, de cara al otoño boreal, recomendamos que los inversores se preparen para **las elecciones en Estados Unidos**. En lo que va del año, ya hemos visto cómo las elecciones en otras partes del mundo han sacudido a gobiernos y a mercados. Hay una probabilidad cierta de que los resultados de las elecciones en Estados Unidos puedan intensificar la volatilidad en todos los mercados. Para los inversores preocupados en proteger sus carteras de la volatilidad asociada con las elecciones, recomendamos considerar estrategias de cobertura, como las tenencias de oro o la compra de soluciones estructuradas diseñadas para proteger el capital. No recomendamos desprenderse de activos de riesgo antes de las elecciones y esperar al resultado de la votación para volver a invertir en el mercado. Nuestro análisis sugiere que esto es un gran factor negativo para la consecución de nuestras metas financieras. Por el contrario, recomendamos que los inversores expresen sus preferencias políticas en las urnas, en lugar de hacerlo en sus carteras.

Nuestras preferencias

	Menos preferidos	Más preferidos
Efectivo		=
Renta fija		+
Títulos del gobierno de EE.UU.		=
Títulos del gobierno de EE.UU. corto plazo		=
Títulos del gobierno de EE.UU. mediano plazo		=
Títulos del gobierno de EE.UU. largo plazo		=
TIPS		= ← +
Títulos respaldados por hipotecas emitidos por agencias gubernamentales de EE.UU.		+
Bonos municipales de EE.UU.		=
Bonos corporativos con grado de inversión de EE.UU.		+
Bonos de alta rentabilidad de EE.UU.		=
Préstamos sénior		=
Acciones preferentes		=
Títulos respaldados por hipotecas comerciales (CMBS)		+
Bonos de ME en divisas fuertes		=
Bonos de ME en divisas locales		=
Renta variable		=
Renta variable de EE.UU.		=
Valores gran cap. EE.UU.	⊖ →	=
Acciones de crecimiento EE. UU.		=
Acciones de valor EE. UU.		=
Acciones de mediana capitalización de EE.UU.		=
Acciones de pequeña capitalización de EE.UU.		= ← +
Mercados desarrollados internacionales		=
Reino Unido		+
Zona euro		=
Japón		=
Australia		=
Mercados emergentes		=
Otros		
Materias primas		=
Oro		= → +
Petróleo		+
MLP (Soc. Resp. Limitada cotizadas)		=
REIT de EE.UU.		=

Menos preferidos: Esperamos que esta clase de activo genere las rentabilidades ajustadas por el riesgo menos atractivas en los próximos 12 meses dentro de nuestro universo de clases de activos.

Más preferidos: Esperamos que esta clase de activo genere las rentabilidades ajustadas por el riesgo más atractivas en los próximos 12 meses dentro de nuestro universo de clases de activos.

Comité de inversiones

Descripción del Proceso de inversión global y del Comité de inversiones

El proceso de inversión de UBS está diseñado para lograr resultados replicables de alta calidad mediante la aplicación del rigor intelectual, un sólido proceso de gobierno, una clara responsabilidad y una cultura de cuestionamiento.

Basándose en los análisis y valoraciones realizados y examinados a lo largo del proceso de inversión, el Chief Investment Officer (CIO) formula el UBS Wealth Management Investment House View en el Comité Global de Inversiones (CGI). Experimentados profesionales de la inversión de todo UBS, cuya labor se complementa con la de expertos externos seleccionados, debaten y cuestionan rigurosamente la estrategia de inversión para garantizar uniformidad y control del riesgo.

Composición del Comité Global de Inversiones

El CGI reúne conocimientos de mercado e inversión de nivel superior de todas las divisiones de UBS:

- Mark Haefele (Presidente)
- Solita Marcelli
- Paul Donovan
- Tan Min Lan
- Themis Themistocleous
- Bruno Marxer (*)
- Adrian Zuercher
- Mark Andersen

Descripción del Comité de Estrategia de Inversión de Estados Unidos

Reconocemos que una visión interna obtenida a nivel global alcanza su eficacia máxima cuando se complementa con la perspectiva y la aplicación locales. Por ello, UBS ha formado un Comité de Asignación de Activos de Wealth Management Americas.

Comité de Estrategia de Inversión de Estados Unidos:

- Solita Marcelli
- Jason Draho (presidente)
- Leslie Falconio
- David Lefkowitz
- Brian Rose
- Daniel Scansaroli

(*) Áreas de negocio distintas de Chief Investment Office Americas, Global Wealth Management

Declaración preventiva con respecto a las declaraciones anticipadas

Este informe contiene declaraciones que constituyen "declaraciones anticipadas", incluidas, entre otras, declaraciones relacionadas con el estado actual y esperado del Mercado de títulos y supuestos del mercado de capitales. Si bien estas declaraciones representan nuestros juicios y expectativas futuras sobre los temas discutidos en este documento, un número de riesgos, incertidumbres, cambios en el mercado y otros factores importantes podrían provocar que los desarrollos y los resultados reales difieran significativamente de nuestras expectativas. Estos factores incluyen, entre otros: (1) la magnitud y la naturaleza de los desarrollos futuros en el mercado de EUA y en otros segmentos del mercado; (2) acontecimientos macroeconómicos y de otros mercados, incluidos movimientos en los mercados de valores locales e internacionales, diferenciales de crédito, tasas de cambio de divisas y tasas de interés, sean o no derivados directos o indirectos de la crisis del mercado actual; (3) el impacto de estos acontecimientos en otros mercados y clases de activos. UBS no tiene ninguna obligación (y renuncia expresamente a cualquier obligación) de actualizar o alterar sus declaraciones anticipadas como resultado de nueva información o eventos futuros o de otro tipo.

Explicaciones sobre las clases de activos

Nuestras preferencias (recomendaciones) representan la asignación de activos a largo plazo que consideramos adecuada para un inversor particular y fueron formuladas y aprobadas por el Comité de Estrategia de Inversión de Estados Unidos. Nuestras preferencias se presentan para exclusivamente para fines ilustrativos y diferirán entre inversores en función de sus circunstancias, tolerancia al riesgo, objetivos de rentabilidad y horizonte temporal individuales. Por tanto, nuestras preferencias en esta publicación podrían no ser adecuadas para todos los inversores u objetivos de inversión y no deben utilizarse como la única base para la toma de ninguna decisión de inversión. Los requisitos de patrimonio neto mínimo podrían aplicarse a asignaciones a activos no tradicionales. Como siempre, consulte con su asesor financiero de UBS para ver cómo deben aplicarse o modificarse estas preferencias en función de su perfil y objetivos de inversión particulares.

Nuestras preferencias no garantizan beneficios ni previene las pérdidas de una cartera o cuentas de inversión en un mercado a la baja.

Declaración del riesgo

Acciones: los retornos del mercado de acciones son difíciles de predecir debido a las fluctuaciones en la economía, la psicología de los inversionistas, las condiciones geopolíticas y otras variables importantes.

Renta fija: los retornos del mercado de bonos son difíciles de predecir debido a las fluctuaciones en la economía, la psicología de los inversionistas, las condiciones geopolíticas y otras variables importantes. Los bonos corporativos están sujetos a una serie de riesgos, incluidos el riesgo de crédito, el de la tasa de interés, el de liquidez y el de eventos. Si bien las tasas de suspensión de pagos históricas son bajas en bonos corporativos con grado de inversión, los cambios adversos percibidos en la calidad crediticia de un emisor pueden afectar negativamente el valor de mercado de títulos. A medida que las tasas de interés aumentan, el valor de un título de cupón fijo probablemente disminuirá. Los bonos están sujetos a fluctuaciones en el valor de mercado, dados los cambios en el nivel de las tasas de interés libres de riesgo. No todos los bonos pueden venderse fácil o rápidamente en el mercado abierto. Los posibles inversionistas deben consultar a sus asesores fiscales sobre las consecuencias de impuestos federales, estatales, locales y fuera de EUA de poseer los valores a los que se hace referencia en este informe.

Títulos preferentes: los posibles inversionistas deben consultar a sus asesores fiscales sobre las consecuencias de impuestos federales, estatales, locales y fuera de EUA de poseer acciones preferentes. Las acciones preferentes están sujetas a fluctuaciones en el valor de mercado, dados los cambios en el nivel de las tasas de interés. Por ejemplo, si las tasas de interés aumentan, podría disminuir el valor de estos títulos. Si las acciones preferentes se venden antes de su vencimiento, el precio y el rendimiento pueden variar. Los cambios adversos en la calidad crediticia del emisor pueden afectar negativamente el valor de mercado de los títulos. La mayoría de los títulos preferentes pueden ser amortizados a valor nominal después de cinco años. Si esto ocurre, es posible que los tenedores de los títulos se enfrenten con la decisión de volver a invertir a menores tasas en el futuro. Las acciones preferentes también están sujetas a otros riesgos, incluidas la falta de liquidez y algunas disposiciones especiales de liquidación.

Bonos municipales: aunque las tasas de incumplimiento históricas son muy bajas, todos los bonos municipales tienen riesgo crediticio, con el grado de riesgo que sigue en gran parte el sector particular de los bonos. Además, todos los bonos municipales tienen riesgo de valoración, rentabilidad y liquidez. La valoración tiende a seguir los factores internos y externos, que incluyen el nivel de las tasas de interés, las calificaciones de los bonos, los factores de suministro y los informes de los medios de comunicación. Esto puede ser difícil o imposible de proyectar con precisión. Además, la mayoría de los bonos municipales son accesibles o están sujetos a una amortización antes de lo esperado, lo que puede reducir la rentabilidad total del inversionista. Debido al gran número de emisores municipales y estructuras de crédito, no todos los bonos pueden venderse fácil o rápidamente en el mercado abierto.

Apéndice

Inversiones en mercados emergentes

Los inversionistas deben estar al tanto de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros factores, a posibles riesgos vinculados con la volatilidad de divisas, cambios abruptos en el costo de capital y el panorama del crecimiento económico, así como a riesgos normativos y socio-políticos, riesgos de tasas de interés y riesgos de mayores créditos. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos, y las condiciones de liquidez pueden empeorar abruptamente. CIO Americas, WM suele recomendar solo los títulos que cree que se han registrado conforme a las normas de registro federal de EUA (Artículo 12 de la Ley de Mercado de Acciones de 1934) y las normas de registro estatales individuales (comúnmente conocidas como leyes de protección a los inversionistas, o "Blue Sky"). Los posibles inversionistas deben tener conocimiento de que, en la medida de que así lo permita la legislación estadounidense, CIO Americas, WM puede ocasionalmente recomendar bonos que no están registrados conforme a las leyes de títulos estatales o federales de EUA. Estos bonos pueden ser emitidos en jurisdicciones donde el nivel de declaraciones que los emisores están obligados a realizar no es ni tan frecuente ni tan completo como lo exige la legislación estadounidense.

Para obtener más información general sobre los mercados emergentes, consulte CIO Americas, WM Education Notes: "Investing in Emerging Markets (Part 1): Equities", 27 de agosto de 2007; "Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds", 12 de agosto de 2009 y "Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk", 17 de diciembre de 2009.

Se aconseja a los inversionistas interesados en retener bonos durante un mayor período que seleccionen los bonos de los soberanos con las mayores calificaciones de crédito (en la banda con grado de inversión). Este enfoque debería disminuir el riesgo de que un inversionista termine reteniendo bonos de un soberano que esté en incumplimiento. Los bonos de grado especulativo se recomiendan únicamente para los clientes con una mayor tolerancia a riesgos y que buscan retener bonos de mayor rendimiento solo durante períodos cortos.

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen hedge funds, capital privado, bienes raíces y futuros administrados (en su conjunto, inversiones alternativas). Los intereses de los fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversionistas calificados, y solo si se presentan documentos que incluyan información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de fondos de inversiones alternativas, y que se urge a los clientes que lean detenidamente antes de suscribir y retener. Una inversión en un fondo de inversiones alternativas es especulativa e implica importantes riesgos. Específicamente, estas inversiones: (1) no son fondos mutuos y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos mutuos; (2) pueden tener un rendimiento volátil, y es posible que los inversionistas pierdan toda su inversión o una parte importante de esta; (3) pueden participar en prácticas de apalancamiento y otras prácticas de inversión especulativa que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión; (4) son inversiones a largo plazo sin liquidez; generalmente, no existe un mercado secundario para los intereses de un fondo, y no se espera que se desarrolle uno; (5) los intereses de los fondos de inversiones alternativas suelen no tener liquidez y estar sujetos a restricciones sobre su transferencia; (6) pueden no estar obligadas a suministrar información periódica sobre su precio o evaluación a los inversionistas; (7) suelen implicar estrategias impositivas complejas y pueden haber demoras en la distribución de la información impositiva a los inversionistas; (8) están sujetas a altos honorarios, incluidos honorarios de gestión y otros honorarios y gastos, lo que disminuirá las utilidades.

Los intereses de los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco ni otra entidad depositaria asegurada, así como tampoco están garantizados ni respaldados por ningún banco ni otra entidad depositaria asegurada, ni cuentan con un seguro federal de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos, el Consejo de Administración de la Reserva Federal ni ninguna otra agencia gubernamental. Los posibles inversionistas deben comprender estos riesgos y tener la capacidad financiera y la disposición para aceptarlos durante un período extenso antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas, y deben considerar un fondo de inversiones alternativas como un complemento de un programa general de inversiones.

Además de los riesgos que se aplican a las inversiones alternativas en general, a continuación se especifican riesgos adicionales relacionados con una inversión en las siguientes estrategias:

Riesgo de Hedge Fund: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en fondos hedge funds, que pueden incluir riesgos asociados con la inversión en ventas al descubierto, opciones, acciones de pequeña capitalización, "bonos basura", derivados, títulos depreciados, títulos no estadounidenses e inversiones sin liquidez.

Futuros administrados: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en programas de futuros administrados. Por ejemplo, no todos los gestores se enfocan en todas las estrategias en todo momento, y las estrategias de futuros administrados pueden tener factores de dirección sustanciales.

Bienes raíces: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en productos de bienes raíces y fideicomisos de inversión en bienes raíces. Implican riesgos asociados con deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en la normativa o la legislación gubernamental, impositiva, de bienes raíces o urbanística, riesgos asociados con peticiones de aporte de capital y, para algunos productos de bienes raíces, riesgos asociados con la capacidad de calificar para un tratamiento favorable conforme a la legislación impositiva federal.

Capital privado: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en capital privado. Las peticiones de aporte de capital pueden realizarse con poca anticipación y su incumplimiento puede provocar importantes consecuencias negativas, incluida, entre otras, la pérdida total de la inversión.

Cambio de divisas/riesgo cambiario: los inversionistas en títulos de emisores ubicados fuera de los Estados Unidos deben estar al tanto de que, incluso para títulos con denominación en dólares estadounidenses, los cambios en el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y la divisa "local" del emisor pueden tener efectos inesperados en el valor de mercado y la liquidez de dichos títulos. Estos títulos también pueden verse afectados por otros riesgos (por ejemplo, cambios políticos, económicos o normativos) que el inversionista estadounidense pueda desconocer.

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a la antigua Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover la independencia del análisis de inversiones.

Análisis de inversiones genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta ni promocionar ofertas para comprar ni vender ningún producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores, ya que existe un riesgo sustancial de pérdida y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe la determina exclusivamente el equipo directivo del área de análisis y la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la remuneración podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades específicas de nuestros clientes particulares y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones ni demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research-methodology. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: En caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido a personas estadounidenses solamente por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse

Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p. ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su gestor de relaciones.

Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye UBS Switzerland AG, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

Versión B/2024. CIO82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.